

今日焦點:

► 南旋控股 (1982 HK，股價HK\$0.78，市值18億港元)

FY3/25業績穩健

FY3/25業績展現韌性，股息率吸引。南旋專注針織服裝製造近35年，客戶包括優衣庫、Tommy Hilfiger、lululemon等國際品牌及國內品牌。公司FY3/25收入達43.5億港元，按年微跌0.6%。淨利潤下滑5%至3.42億港元。若撇除緬甸廠房的一次性減值損失，經調整淨利潤按年跌14%，淨利率收窄1.2個百分點至7.9%，主要因為管理費用增加7%及其他收益大跌47%，抵銷了毛利率提升至18.0% (FY24：17.7%) 的正面影響。公司宣派末期股息1.5港仙，連同中期股息9.8港仙，全年派息比率達75%，股息率達14.5%，具有吸引力。

毛衣業務受天氣影響銷量下滑。由於暖冬導致毛衣銷量按年減少10%，毛衣業務收入按年跌4%至34億港元，佔總收入78%。受益於羊絨毛衣訂單佔比提升，毛衣平均售價則按年增6%。面料業務表現強勁。羊絨紗線收入同比持平，錄得5.76億港元。按地區劃分，日本、歐洲及中國仍為前三大市場，分別貢獻25%、19%及19%收入。

業績電話會議重點：1、美國關稅政策影響有限：目前北美市場收入佔比約14%，其中大部分產品由越南廠房生產，中國廠房生產佔比不足20%。2、FY26前景穩健：儘管關稅存在不確定性，客戶訂單節奏未受影響。目前已確認訂單達FY25全年的75%，管理層預計FY26毛衣銷量將持平或錄得低個位數增長，而ASP預計持平。面料業務勢頭持續強勁，分部收入有望突破5億港元並於FY26實現盈虧平衡。

我們觀點：憑藉與國際品牌長期穩定的合作關係，以及早於同業在越南設廠的先發優勢，南旋料可持續獲取海外訂單。然而，公司對毛衣業務依賴度較高（佔收入78%），在全球暖化影響下，可能較同業承受更大壓力。該股FY26預測市盈率為4.8倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,689	0.7%	18.1%
中資企業指數	8,597	0.8%	17.9%
紅籌指數	4,062	0.9%	7.4%
滬深300指數	3,857	0.3%	-2.0%
上海A股	3,544	0.6%	-4.9%
上海B股	254	-0.2%	-4.9%
深圳A股	2,079	0.9%	1.6%
深圳B股	1,168	0.6%	-3.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,581	0.9%	0.1%
標普500	6,025	1.0%	2.4%
美國納斯達克指數	19,630	0.9%	1.7%
日經平均指數	38,962	1.6%	-2.3%
英國富時指數	8,758	-0.2%	7.2%
法國證券公會指數	7,537	-0.7%	2.1%
德國法蘭克福指數	23,269	-0.3%	16.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,368	0.0%	27.5%
銅價 (美元/盎司)	1,940	-0.5%	8.7%
銀價 (美元/盎司)	36	0.2%	24.3%
原油 (美元/桶)	68	-8.6%	-8.0%
銅價 (美元/盎司)	9,667	0.5%	10.3%
鋁價 (美元/盎司)	2,588	2.7%	1.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,297	2.3%	42.7%
錫價 (美元/盎司)	2,687	1.8%	-9.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	552	-2.6%	-0.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	433	-1.7%	-2.3%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,046	-1.3%	1.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	305	-3.0%	3.0%
BDI			69.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	146.2	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.6	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.1		169.2	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	179.8		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.4	0.1	

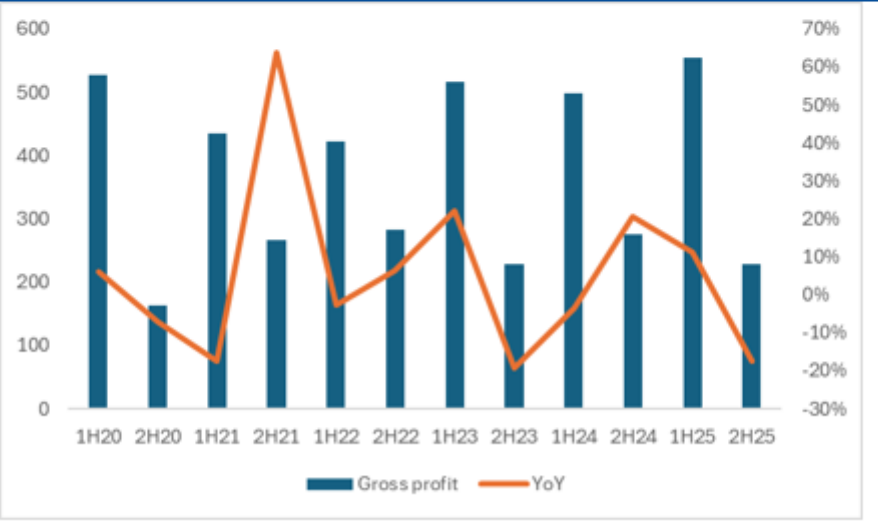
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	19	-4.8%

圖 1：收入（百萬港元）及同比變化



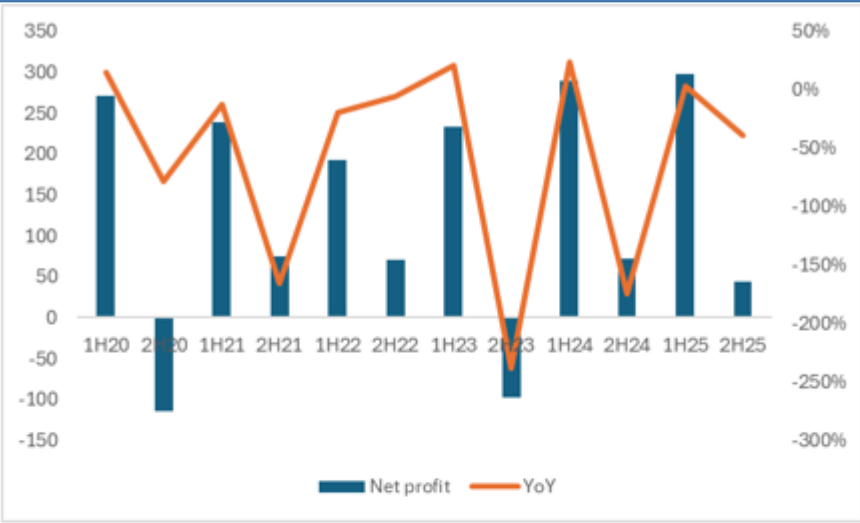
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（百萬港元）及同比變化



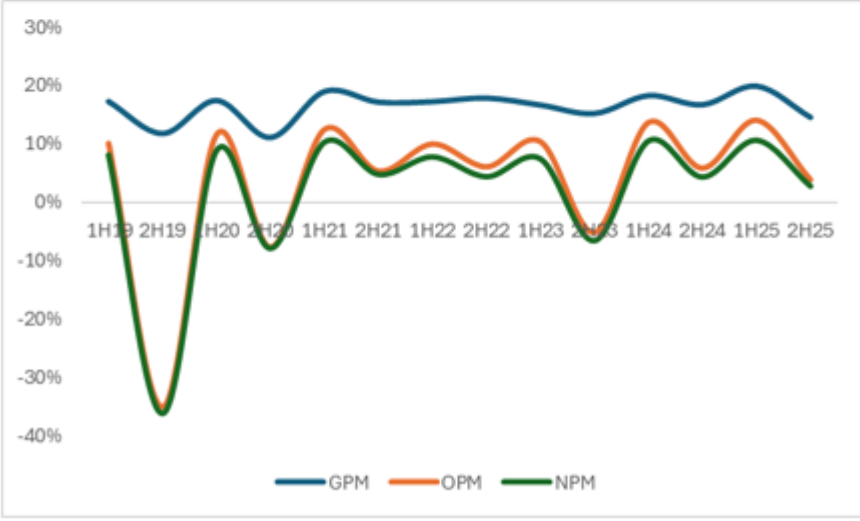
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利潤（百萬港元）及同比變化



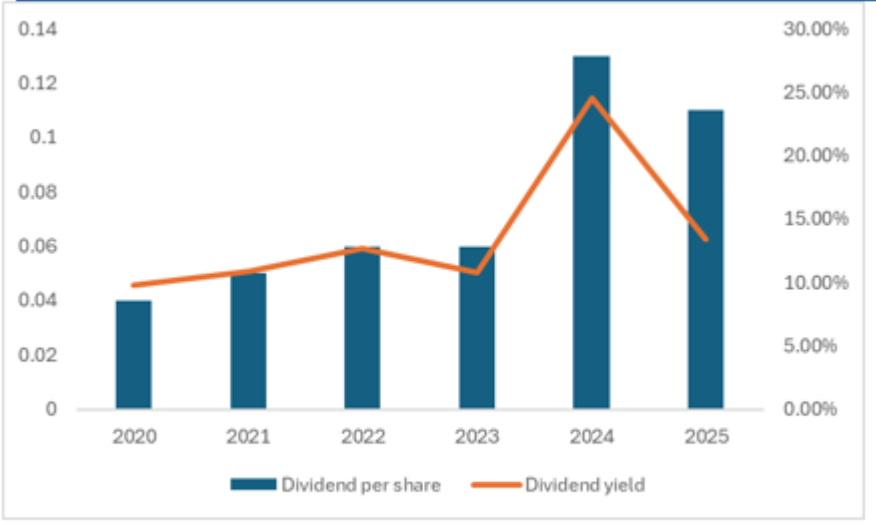
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：利潤率



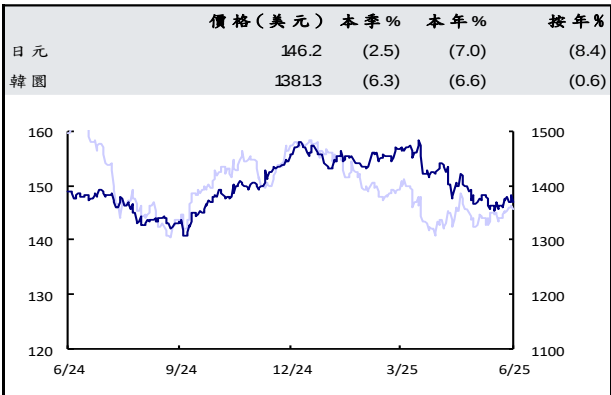
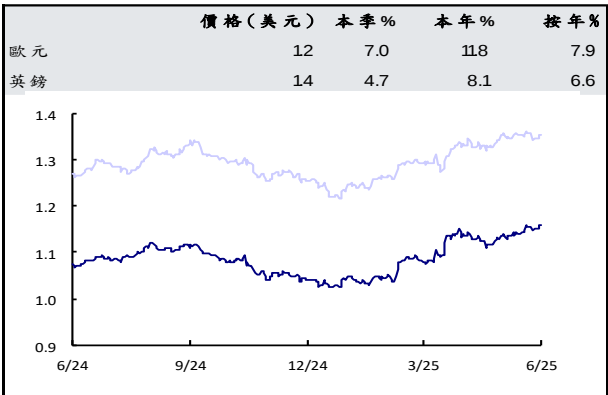
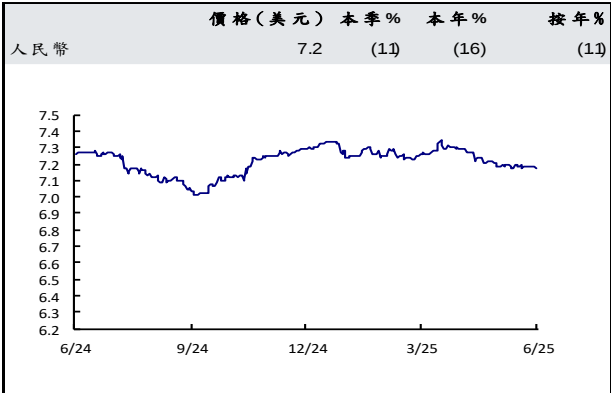
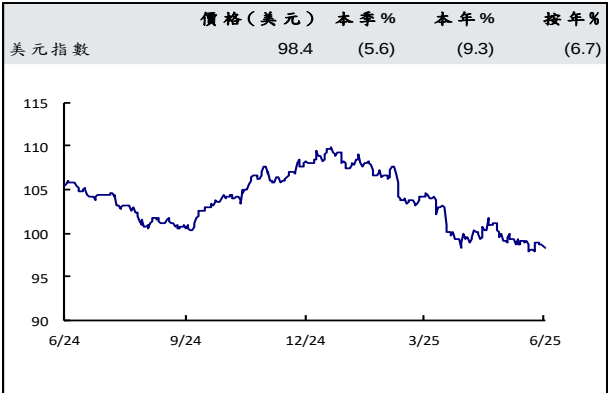
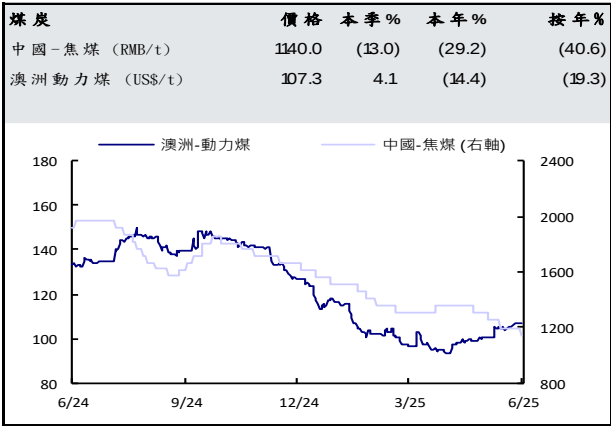
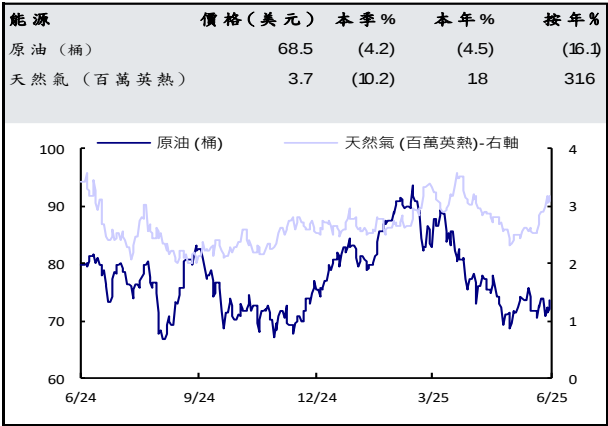
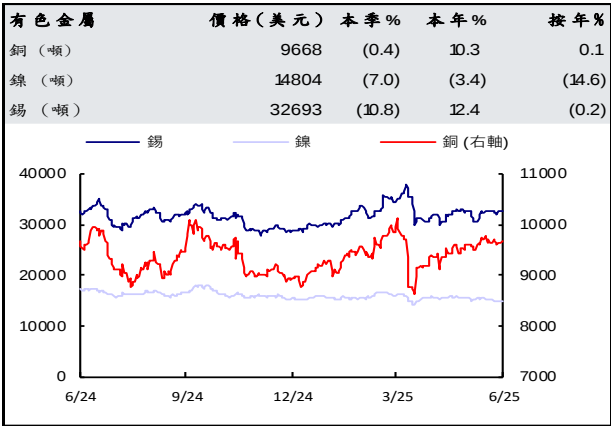
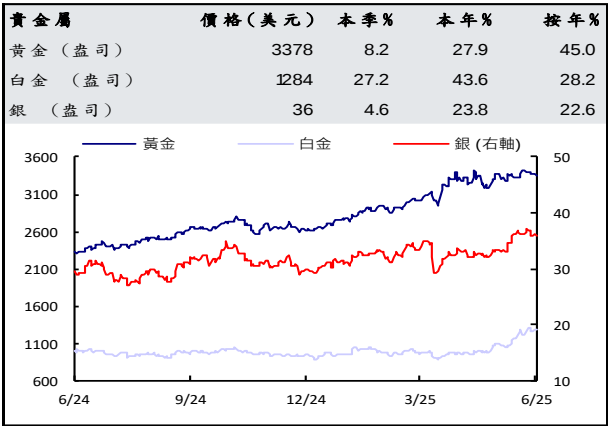
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：每股股息（港元）及收益率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
成屋銷售量	月		25年6月23日
消費者信心指數	月		25年6月24日
新屋銷售	月		25年6月25日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月26日
批發庫存	月		25年6月26日
耐久財訂單	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
貿易收支	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年6月30日
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
國內生產毛額	季		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam